

房地  
产投  
资信  
托法  
律问  
题研  
究

学校编码: 10384

分类号\_\_\_\_\_密级\_\_\_\_\_

学号: 12920061150574

UDC\_\_\_\_\_

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

房地产投资信托法律问题研究

Research on Legal Problems of Real Estate Investment  
Trusts

杜平平

杜  
平  
平

指  
导  
教  
师  
:  
朱  
泉  
鹰  
副  
教  
授

指导教师姓名: 朱泉鹰 副教授

专 业 名 称: 法 律 硕 士

论文提交日期: 2009 年 4 月

论文答辩时间: 2009 年 月

学位授予日期: 2009 年 月

答辩委员会主席:\_\_\_\_\_

评 阅 人:\_\_\_\_\_

厦  
门  
大  
学

2009 年 4 月

## 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为( )课题(组)的研究成果,获得( )课题(组)经费或实验室的资助,在( )实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

## 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（        ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，  
于        年        月        日解密，解密后适用上述授权。

（        ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年        月        日

## 内 容 摘 要

房地产投资信托(REITs)作为一种重要的信托形式,既能满足房地产建设对巨额资金的需求同时又能保证资金的安全,是目前国际上运行成熟的房地产金融制度。由于中国房地产金融业的相对滞后,中国房地产业在融入资本市场全球化的过程中受到严重制约。因此,通过研究国外这一制度,尤其是美国的房地产投资信托制度,对于尝试建立中国房地产投资信托制度以发展中国的房地产业将大有裨益。房地产投资信托(REITs)本质上是一种投资基金,它于1960年在美国通过法律得以确立。房地产投资信托,就其实质而言,是房地产投资权益的证券化,是房地产证券化中的一种形式。依据资金投向的不同,房地产投资信托分为权益型、抵押型与混合性三类。依据组织形式,房地产投资信托可分为公司型与契约型。房地产投资信托的产生及其在世界各国的蓬勃发展,代表着世界房地产业的发展趋势和发展潮流,引起人们的普遍关注。

本文除前言和结论外共分四章:第一章是对房地产投资信托的概述,从美国《国内税收法典》对房地产投资信托的规定出发,结合房地产投资信托的制度渊源,给出了房地产投资信托的概念,并分别介绍了房地产投资信托的特征、主要类型和组织形式。第二章按照房地产投资信托的两种不同组织形式分别解析了房地产投资信托的法律关系,并对两者法律关系的特点创新性地加以概括、比较。第三章在第二章分析的基础上,分别指出了我国现有法律制度对发展契约型和公司型房地产投资信托的障碍。第四章从部门法与专项法、税法与其他相关配套法的角度简要提出了我国发展房地产投资信托的立法建议。

**关 键 词:** 房地产投资信托(REITs); 法律关系; 法律障碍

厦门大学博硕士论文摘要库

## ABSTRACT

As an important kind of trust, the Real Estate Investment Trusts (REITs) can satisfy the need of a huge sum of funds for real estate construction, and in the meantime ensure the safety of funds, which is an international maturely circulated financial system of real estate currently. On account of the comparative lag of real estate financial industry in China, Chinese real estate industry has fallen across grievous obstacles in the process of integrating into the globalization of capital market. Therefore, there will be great benefits for trying to build up Chinese Real Estate Investment Trust system by researching the Real Estate Investment Trust system of foreign country, especially American Real Estate Investment trust system, which can also help develop Chinese real estate industry. The Real Estate Investment Trusts (REITs) is a kind of investment fund in essence. It was established by law in the United States in 1960. In fact, it is securitization of the real estate investment rights and is one kind of securitization of real estate. According to the flow of fund, the Real Estate Investment Trusts are divided into three kinds: equity one, mortgage one, and hybrid one. According to the form of organization, the Real Estate Investment Trusts are divided into company one and contract one. The vigorous development of Real Estate Investment Trusts across the world represents the trends of the real estate industry which has attracted people's widespread attention.

In addition to the foreword and conclusions, there are totally four chapters in this paper: Chapter 1 is an overview of the Real Estate Investment Trusts, which gives the concept of Real Estate Investment Trusts and introduces the characteristics, the main types and the forms of organization of Real Estate Investment Trusts from the provisions of "the Internal Revenue Code" of the United States and the origin of the Real Estate Investment Trusts. Chapter 2 parses various legal relationships of the Real Estate Investment Trusts in accordance with two different forms of organization respectively, and innovatively summarizes and compares the characteristics of legal relationships of two Real Estate Investment Trusts. Chapter 3 points out the obstacles

to develop Chinese Real Estate Investment Trust respectively based on the analysis of the second chapter, which are aroused by our current legal system. Chapter 4 advances the legislative proposals briefly for developing Chinese Real Estate Investment Trust from the sector law and the special law, the tax law and other related laws.

**Key words:** Real Estate Investment Trusts (REITs) ; Legal relationship;  
Legal obstacles

## 目 录

前 言 .....	1
第一章 房地产投资信托（REITs）概述 .....	3
第一节 房地产投资信托的概念 .....	3
一、REITs 的界定 .....	3
二、REITs 的制度渊源 .....	3
第二节 房地产投资信托的特征 .....	5
一、REITs 是一种集合投资方式 .....	5
二、REITs 的消极地位 .....	5
三、REITs 是一种证券化了的基金 .....	6
四、REITs 是专门投资于房地产的基金 .....	6
五、REITs 具有良好的税务效益 .....	6
第三节 房地产投资信托的类型及组织形式 .....	7
一、REITs 的类型 .....	7
二、REITs 的组织形式 .....	8
第二章 房地产投资信托的法律关系之解析 .....	9
第一节 契约型房地产投资信托的法律关系 .....	9
一、契约型 REITs 的法律关系分析 .....	9
二、契约型 REITs 法律关系的特征 .....	10
第二节 公司型房地产投资信托的法律关系 .....	12
一、公司型 REITs 的法律关系分析 .....	12
二、公司型 REITs 法律关系的特征 .....	12
第三节 两类房地产投资信托法律关系的比较 .....	15
一、区别 .....	15
二、联系 .....	16
第三章 我国现有法律制度对发展房地产投资信托的 障碍分析 .....	17



<b>第一节 发展契约型房地产投资信托的法律障碍分析</b>	18
一、信托受益权凭证的“证券”地位不明确	18
二、REITs 集合投资的合法性受到质疑且法律效力层次较低	18
三、税收法律的缺失使 REITs 无法真正享受税收上的优惠	19
<b>第二节 发展公司型房地产投资信托的法律障碍分析</b>	19
一、现有《证券法》和《公司法》对股票发行、上市、交易和转让的规定限制了公司型 REITs 股票的流通	19
二、我国《公司法》没有对受限制投资公司的特殊规定使公司型 REITs 无法取得税收优惠	20
<b>第四章 发展我国房地产投资信托的立法建议</b>	22
<b>第一节 加快《产业投资基金法》的立法进程</b>	22
一、制定《产业投资基金法》的必要性	22
二、对现有产业投资基金法的改进	23
<b>第二节 房地产投资信托的专项法律规制</b>	24
一、确定 REITs 为中小投资者提供投资机会的功能	24
二、确定 REITs 投资行为的消极性，将其定位为一个“被动的”商业实体	24
三、积极鼓励 REITs 上市，推行公开透明的发展机制	24
<b>第三节 房地产投资信托税收制度的完善</b>	25
一、发展 REITs 税收方面的突出问题	25
二、对 REITs 进行税收立法的原则	26
<b>第四节 其他相关配套法律法规的完善</b>	26
一、其他相关配套法律制度的缺失	26
二、小结	27
<b>结 论</b>	28
<b>参考文献</b>	29
<b>致 谢</b>	31

## CONTENTS

<b>Foreword</b>	1
<b>Chapter 1 Introduction of the Real Estate Investment</b>	
<b>Trusts (REITs)</b>	3
<b>Subchapter 1 Concepts of Real Estate Investment Trusts</b>	3
Section 1 The Definition of REITs	3
Section 2 The Origins of REITs	3
<b>Subchapter 2 Notable Features of Real Estate Investment Trusts</b>	5
Section 1 Collective Investing Way	5
Section 2 Negative Status	5
Section 3 The Fund of Securitization	6
Section 4 Special Fund Investing in Real Estate	6
Section 5 Good Tax Effect Manner	6
<b>Subchapter 3 Classification and Organizational Forms of Real Estate Investment Trusts</b>	7
Section 1 Classification of REITs	7
Section 2 Organizational Forms of REITs	7
<b>Chapter 2 Analysis of the Legal Relationship of the</b>	
<b>Real Estate Investment Trusts</b>	9
<b>Subchapter 1 Legal Relationship of Contract Real Estate Investment Trusts</b>	9
Section 1 Analysis of the Legal Relationship of Contract REITs	9
Section 2 The Characteristic of the Legal Relationship of Contract REITs	10
<b>Subchapter 2 Legal Relationship of Corporate Real Estate Investment Trusts</b>	12
Section 1 Analysis of the Legal Relationship of Corporate REITs	12
Section 2 The Characteristic of the Legal Relationship of Corporate REITs	12
<b>Subchapter 3 Comparison of the tow Organizational Forms</b>	15
Section 1 Differences	15
Section 2 Relations	16

<b>Chapter 3</b>	<b>Analysis of Obstacles to Develop Real Estate</b>	
	<b>Investment Trusts</b> .....	17
<b>Subchapter 1</b>	<b>Analysis of Legal Obstacles to Develop Contract</b>	
	<b>Real Estate Investment Trusts</b> .....	18
Section 1	No Explicit “Stock ”Position of Trust Beneficial Rights Certificate .....	18
Section 2	Character of Collective Investment of REITs Has Been Queried, and the Level of Its Legal Effect is Lower .....	18
Section 3	REITs Have No Tax Preference Because of the Absence of Tax Law .....	19
<b>Subchapter 2</b>	<b>Analysis of Legal Obstacles to Develop Corporate</b>	
	<b>Real Estate Investment Trusts</b> .....	19
Section 1	Restriction for Stock Issuing, Listing, Trading and Transferring according to Current Securities Law and Company Law Limits the Circulation of Corporate REITs Stocks .....	19
Section 2	Corporate REITs Have No Tax Preference Because We Have No Regulations for Restricted Investment Company .....	20
<b>Chapter 4</b>	<b>Suggestion for Legislation to Develop Chinese Real</b>	
	<b>Estate Investment Trusts</b> .....	22
<b>Subchapter 1</b>	<b>Speed Up the Legislation Process of Industrial Investment</b>	
	<b>Fund Law</b> .....	22
Section 1	The Need for the Legislation of Industrial Investment Fund Law	22
Section 2	Improvement of the Current Regulation .....	23
<b>Subchapter 2</b>	<b>Special Legal Regulation for Real Estate Investment Trusts</b> ..	24
Section 1	Identify the Function of REITs Providing Opportunities for Small and Medium-sized Investors .....	24
Section 2	Determine REITs Negative Investment Behavior as a "Passive" Business Entity .....	24
Section 3	Encourage REITs to List and Advance the Open and Transparent Development Mechanism .....	24

## CONTENTS

---

<b>Subchapter 3</b>	<b>Perfecting Tax Law for Real Estate Investment Trusts .....</b>	<b>25</b>
Section 1	Prominent Problem of Tax in Developing REITs .....	25
Section 2	Principles of Tax Legislation in REITs .....	26
<b>Subchapter 4</b>	<b>Perfecting Other Related Matching Law and Regulations .....</b>	<b>26</b>
Section 1	Absence of Other Related Matching Law and Regulations .....	26
Section 2	Ending .....	27
<b>Conclusion</b>	.....	28
<b>Bibliography</b>	.....	29
<b>Acknowledgement</b>	.....	31

厦门大学博硕士论文摘要库

## 前 言

自 1998 年我国扩大内需政策以及住房货币化改革以来，随着城镇化步伐的加快，我国房地产业成高速发展的态势。20 世纪 90 年代以来资本市场全球化的加速，中国房地产业也将融入到房地产业全球化的浪潮中。发展房地产业对于经济增长迅速、有着 13 亿人口的中国尤其具有战略意义。由于房地产实体具有不可移动、不可分割、价格昂贵等特点，这使得房地产投资金额庞大，流动性差，容易引起房地产投资风险的过度集中和形成资金缺口，再加上房地产作为投资品和可以作为抵押品的特性，注定了房地产业的发展与房地产金融业的成长息息相关。房地产市场的稳定直接关系到国家金融体系的安全，我国是否拥有一个市场化的健康的房地产投融资格局显得尤为重要。

目前，我国房地产金融发展的制约瓶颈有：(1)房地产企业融资难。为防止经济过热，政府对房地产业实施了一系列的宏观调控措施，特别是 2003 年 6 月央行发布了《关于规范住房金融业务的通知》（即“121”号文件），使得房地产商从银行贷款的难度大增，大部分房地产企业遭遇资金周转困难。(2)房地产金融风险过分集中在银行。根据中国人民银行统计资料显示，房地产贷款余额从 1998 年到 2004 年的 6 年间，年均增长 42.8%。银行资金来源的短期性和房地产贷款资金运用的长期性之间的矛盾使银行体系积累了较高的金融风险，同时，房地产企业的发展也严重受限于银行信贷政策。(3)民间资金难觅有效地房地产投资渠道。我国完成了原始积累的民间资本已达到相当的数额，急需找到一个安全、收益稳定的投资工具。然而房地产开发所需投入的金额巨大，且地域性强、投资回报周期长，中小投资者往往无缘利润颇丰的房地产投资。

显然，如何解决投、融资两难局面，既满足房地产建设资金的需求同时又能保证投资的安全则成为绝大多数房地产参与者的首要考虑。本文所要研究的房地产投资信托（以下简称 REITs）正是这样一种房地产金融制度。美国 1960 年通过《国内税收法典》创设了房地产投资信托这一新型的投资工具，其初始目的有二：一是让小投资者参与房地产投资，使大众投资者分享房地产投资收益，以避

免财团垄断；二是建立不动产资本市场，使不动产市场与资本市场有效融合。<sup>①</sup>20 世纪 80 年代之后，REITs 在美国迅速发展。之后，REITs 概念也逐步出现在欧洲、非洲及大洋洲，但在亚洲的发展却很晚。近年来，日本、韩国、新加坡纷纷建立了 REITs 公司的市场，中国香港和中国台湾地区的 REITs 市场也在快速发展过程之中。尽管 REITs 的概念目前在中国尚未普及，但一个很大的 REITs 市场将会不久出现在中国股票市场。本文正是基于这样的确信，从法律的角度研究分析了房地产投资信托制度，希望能有助于未来我国 REITs 市场的建立与形成。

---

<sup>①</sup> 李智. 房地产投资信托（REITs）法律制度研究[M]. 北京：法律出版社，2008. 2.

## 第一章 房地产投资信托（REITs）概述

### 第一节 房地产投资信托的概念

#### 一、REITs 的界定

Real Estate Investment Trusts, 简称 REITs, 最早源于 1960 年美国国会通过的《国内税收法典》(Internal Revenue Code of 1960, I.R.C.) 和《房地产投资信托法案》(Real Estate Investment Trust Act of 1960)。国内将 REITs 翻译为“房地产投资信托”,<sup>①</sup>在本文中“房地产投资信托”和“REITs”将作为两个对应的名称交替使用,其涵义是等同的。

要想对房地产投资信托(REITs)下一个简单的定义比较困难,因为其内涵丰富,而且不同国家和地区的定义和形式又有所差别,还是让我们首先考察一下美国国会 1960 年颁布的《国内税收法典》对 REITs 所作的规定吧。该法将 REITs 定义为:“An unincorporated association with multiple trustees as managers and having transferable shares of beneficial interest.”<sup>②</sup>可译为“一种由可转让的受益权益份额组成,并有多位受托人管理的非公司组织”。这种“非公司组织”在符合下述条件的情况下,可以享受特别的税收优惠:(1) 每年至少将其应纳税收入的 95% (现已降为 90%) 分配给受益权益份额(股票或者基金份额)持有人;(2) 至少有 100 个投资者,其中任何 5 人或 5 人以下的投资者持有股份不得超过 50%;(3) 必须投资于房地产,且绝大部分收入来源于房地产租金或房地产抵押贷款利息。这些规定表明,最初创建的房地产投资信托就是一种专门投资于房地产的信托型基金。

#### 二、REITs 的制度渊源

这一基本架构可以追溯到 19 世纪中叶在马萨诸塞州波士顿设立的现代商

---

<sup>①</sup> 对于“Real Estate Investment Trusts (REITs)”,台湾称之为“不动产投资信托”,香港称之为“房地产投资信托基金”。国内一些文献和学者也有称之为“不动产投资信托”或者“房地产投资信托基金”。

<sup>②</sup> [美]陈淑贤,约翰·埃里克森,王珂. 房地产投资信托--结构、效和投资基金[M]. 刘洪玉等译,北京: 经济科学出版社, 2004. 13.



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库